



.debate_winter.99

Allein der Name Nachhaltigkeitsfonds macht noch keinen Frühling aus

Kaspar Müller

Grundlage zu einem Artikel in: Les magazines de L'AGEFI: LE guide des fonds de placement: 29.11.99

Inhalt

Es geht alle an	3
Wo liegt der Fortschritt, was wurde erreicht?	3
Die Pensionskassen spielen eine Schlüsselrolle	4
Kompetenz der Anbieter und Qualität der Produkte in einem schnell wachsenden Markt	6
Reduzierung der Nachhaltigkeit	6
Wie kann man ein nachhaltiges Anlagekonzept erkennen?	7
Die vier Dimensionen einer nachhaltigen Anlagepolitik	8
Ethos und Duros, zwei Beispiele	8

Es geht alle an

Kein Investor wird unter einer langfristigen Optik darum herumkommen Fragen der Nachhaltigkeit in seine Anlagepolitik einzubauen. Heute tut das nur eine Minderheit, allerdings mit grossem Erfolg, wie dies der Erfolg der bereits bestehenden Anbieter in den letzten Jahre eindrücklich untermauert. Dabei ist mit Erfolg einerseits der Anlageerfolg (also die Performance) gemeint; andererseits darf auch der Zuwachs an Kunden und Portefeuilles nicht übersehen werden, den die führenden Anbieter von langfristigen, auf Nachhaltigkeitskriterien basierenden Anlagekonzepten erzielen konnten. Das ruft Nachahmer auf den Plan, eine erfreuliche und notwendige Entwicklung.

Weder die ökologischen noch die sozialen Probleme werden verschwinden. Im Gegenteil ist realistischerweise davon auszugehen, dass die Auswirkungen ökologischer und sozialer Probleme vermehrt in Franken und Rappen in den Erfolgsrechnungen und Bilanzen der Unternehmungen auftauchen werden (Internalisierung der heute noch externalisierten Kosten), damit die Free Cash Flows der Unternehmen beeinflussen und deshalb selbst der Aufmerksamkeit derjenigen Investoren nicht werden entgehen können, die heute die Nachhaltigkeitsfrage als irrelevant für ihr Anlageverhalten beurteilen. Es braucht also keine forensischen Fähigkeiten um dem Konzept einer auf Nachhaltigkeitskriterien basierenden Anlagepolitik eine wachsende Zukunft vorauszusagen. Gerade dieses erwartete Wachstum im Volumen (gemessen am nach Nachhaltigkeitskriterien angelegten Geldern) sowie die Zunahme von „nachhaltigen Investmentkonzepten“ bedarf aber einer kritischen Betrachtung.

Ziel dieses Artikels ist es, erstens die Triebfedern des Fortschrittes zu benennen. Zweitens sollen aber die damit verbundenen Probleme nicht ausgeblendet werden. Es wird immer deutlicher, dass die erzielten Fortschritte noch nicht genügen um das imperative Ziel einer nachhaltigen Wirtschaft zu erreichen. Drittens soll dem Leser eine Hilfe vermittelt werden, wie er sich im beinahe täglich wachsenden Angebot zurecht finden kann.

Wo liegt der Fortschritt, was wurde erreicht?

Zu den Fortschritten gehört zum ersten, dass das Thema Nachhaltigkeit sowohl auf Seiten vieler (wenn auch immer noch nicht aller) Unternehmensleitungen sowie auf Seiten der Investoren (eine täglich steigende Zahl, aber immer noch eine Minderheit) ernsthaft diskutiert wird, und dass konkrete Massnahmen zur Verbesserung der Nachhaltigkeit umgesetzt werden. Die Diskussion hat sich entkrampft, man denke nur dreizehn Jahre zurück an den 1. November 1999, die Nacht der Sandozkatastrophe. Für Investoren stand die Frage im Vordergrund, ob man Sandoztitel jetzt kaufen müsse oder nicht. Die Mehrheit war der Ansicht ja, weil eine Börsenregel besagt: „buy on bad news“.

Nachhaltigkeit, eine mögliche Definition

Nachhaltigkeit im Zusammenhang mit der Anlagepolitik von Investoren bedeutet, dass neben wirtschaftlichen und finanziellen Aspekten gleichberechtigt auch soziale und ökologische Anliegen in den Analyseprozess und damit in den Investitionsentscheid miteinbezogen und kommuniziert werden. Der ökologische Aspekt der Nachhaltigkeit beinhaltet – unter anderem –, dass die heute sechs Milliarden Erdenbürger (bis im Jahre 2050 werden es mehr als 10 Milliarden sein) nur soviel Ressourcen verbrauchen und Umweltbelastungen verursachen, dass die Regenerationsfähigkeit der Erde (natürliche Umwelt) nicht beeinträchtigt wird. Die soziale Komponente umfasst den Umgang mit allen Anspruchsgruppen, also die Beziehungen der Unternehmen zu Staat, Mitarbeitern, Lieferanten, Kunden, Öffentlichkeit, Aktionären, NGOs usw.

Grundidee einer „nachhaltigen“ Investition ist, dass nachhaltige Unternehmen erfolgreicher sind und deshalb der Anlageerfolg unter einer langfristigen Perspektive verbessert werden kann.

Im Rahmen dieses Artikels soll/kann nicht auf die Frage eingegangen werden, wie die Kriterien bezüglich sozialer und ökologischer Aspekte im einzelnen festgelegt werden und wie die untersuchten Unternehmen dazu befragt werden. Es soll lediglich darauf hingewiesen werden, dass hier erhebliche Qualitäts- und Erfahrungsunterschiede zwischen den führenden Anbietern und deren Mitkonkurrenten bestehen.

Einer Minderheit wurde aber in der Sandoznacht klar, dass jedes wirtschaftliche Handeln eng und untrennbar mit der Natur/Erde und nur im von der Natur vorgegebenen Rahmen/Umfang möglich ist. Auch wurde klar, dass nicht nur Aktionäre, sondern auch andere Stakeholders (dazu sind insbesondere auch zukünftige Generationen zu zählen) wichtige Erfolgsfaktoren für ein langfristig erfolgreiches Wirtschaften sind. Auf Investorensseite ist hier die Bank Sarasin hervorzuheben, die sich nun seit über zehn Jahren aktiv mit Fragen nachhaltiger Investmentkonzepte auseinandersetzt. 1994 wurde Oekosar als erster Nachhaltigkeitsfonds lanciert und heute ist die Bank Marktleader auf dem Gebiet des nachhaltigen Investments.

Die Pensionskassen spielen eine Schlüsselrolle

Banken allein würden heute nie Produkte im Bereich des nachhaltigen Investments anbieten, wenn nicht auch eine zunehmende Nachfrage von Seiten der Investoren (also des Marktes) spürbar wäre. In der Schweiz treiben hier insbesondere die Pensionskassengelder, die zur Jahrtausendwende rund 500'000'000'000 Franken betragen werden, die Entwicklung voran. Dieses Geld muss unter einer langfristigen Optik im Interesse der Mitglieder der Pensionskassen, also im Interesse der Leser dieses Artikels (und nicht im Interesse der

Verwaltern der Pensionskassen) angelegt werden. Dass sich hier das Interesse nicht nur an finanziellen Kriterien, sondern auch ökologischen und sozialen messen sollte ist einleuchtend. Die Pensionskassengelder sind für unsere alten Tage bestimmt. Das heisst: Wir brauchen einen gesunden, langfristig gesicherten finanziellen Ertrag – ohne ihn geht es nicht. Aber wir brauchen auch ein soziales und ökologisches Umfeld, das es den Rentnern erlaubt ihren wohlverdienten Ruhestand zu geniessen. Ebenso brauchen wir aber auch ein Umfeld, das den zukünftigen Generationen genügend Ressourcen überlässt, damit sie ihre Umwelt aktiv mitgestalten können.

Um solchen Fragen Rechnung zu tragen, wird in England am 3. Juli 2000 ein Amendment der „Occupational Pension Schemes Regulation“ in Kraft treten. Dieses verpflichtet die Pensionskassen zu folgenden zwei zusätzlichen Statements:

a) the extent (if at all) to which social, environmental or ethical considerations are taken into account in the selection, retention and realisation of investments; and

b) their policy (if any) in relation to the exercise of the rights (including voting rights) attaching to investments.

Auch in der Schweiz sollte die Initialzündung von den Schweizer Pensionskassen resp. ihrer Mitglieder ausgehen. Oft unterschätzen einzelne Pensionskassen diesbezüglich ihren Einfluss; dieser ist in Tat und Wahrheit viel grösser, wie das Beispiel der CIA [Caisse de prévoyance du personnel enseignant de l'instruction publique et des fonctionnaires de l'administration du canton de Genève] eindrücklich unterstreicht. Die CIA verwaltet ein Vermögen von mehr als vier Milliarden Franken und ist damit ein umworbener Kunde. Bezüglich Anlagen in Aktien gilt seit einiger Zeit, dass alle drei Dimensionen einer nachhaltigen Entwicklung (dimension financière, environnementale et sociale) zu berücksichtigen sind. Ohne Kompetenz bezüglich Nachhaltigkeit nützt folglich der schönste Brauttanz der Banken wenig. Öko- resp. Nachhaltigkeitsprodukte bei mehreren Banken in der Schweiz sind demnach von der CIA initiiert. Man kann sich leicht ausmalen, was passiert, wenn nur die Hälfte der Schweizer Pensionskassen aktiv wird. Auch hier braucht es keine forensischen Fähigkeiten um zu behaupten: Die Pensionskassen werden es tun.

Die erfreuliche und notwendige Entwicklung birgt aber auch Gefahren in sich. Diese sind offen auszusprechen. Es sind im wesentlichen drei Aspekte hier zu erwähnen: Erstens die Frage der Kompetenz der Anbieter sowie die Qualität der Produkte in einem schnell wachsenden Markt. Zweitens die Frage der Definition der Nachhaltigkeit und drittens die Frage woran man ein nachhaltiges Anlagekonzept erkennen kann.

Kompetenz der Anbieter und Qualität der Produkte in einem schnell wachsenden Markt

Ver mehrt können Pensionskassen-Portefeuilles nur noch akquiriert werden, wenn auch Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt sind. Das wird zur Folge haben, dass auch vermehrt neue Anbieter auftreten und neue Produkte angeboten werden. Hier ist Vorsicht geboten. Die Kompetenz der Anbieter muss sorgfältig analysiert werden. Dabei ist zu beachten, dass sich kein Anbieter die notwendige Kompetenz über Nacht aneignen kann. Die führenden Anbieter haben nicht nur in die Konzeption ihrer Produkte investiert, sondern auch in die Fähigkeiten ihrer Mitarbeiter. Dabei ist die Kompetenz nicht nur auf die Frage der Analyse sozialer und ökologischer Fragen zu begrenzen; ebenso ausschlaggebend ist, die Professionalität und Erfahrung im Portfoliomanagement.

Hier bieten sich folgende Empfehlungen an: Entscheidend ist die Glaubwürdigkeit der finanziellen, ökologischen und sozialen Analyse. Die Analyse sollte einsehbar und nachvollziehbar sein. Zudem ist wichtig, was die Analyse bei den betroffenen Unternehmen bewirkt. Die grosse Wirkung der Nachhaltigkeitsfonds entfaltet sich, wenn den Unternehmen Fragen zu sozialen und ökologischen Aspekten gestellt werden. Das löst oft hektische Betriebsamkeit (oft auch Start des Nachdenkens) in den obersten Etagen aus und wird unter einer langfristigen Optik das Handeln der Unternehmen mitbestimmen.

Reduzierung der Nachhaltigkeit

Nachhaltigkeit ist ein sehr komplexes Thema, zusammengesetzt aus vielen Aspekten. Dazu gehört zwar die finanzielle Performance eines Portefeuilles, sie ist aber nicht die einzige. Es besteht heute die Tendenz den Erfolg bezüglich Verbesserung der Nachhaltigkeit nur an der Frage zu messen, ob ein Index geschlagen wurde oder nicht (es gibt viele Fondsmanager, die dankbar wären, wenn sie nicht täglich vom Index gejagt würden, der eine kurzfristige Gewinnmaximierung reflektiert). Dabei werden wichtige Themen ausgeblendet oder in unzulässiger Art und Weise in den Hintergrund zu gestellt.

Ausgeblendet wird oft die soziale Dimension. Eine Verbesserung der Umweltperformance – in der Sprache der Unternehmen und Investoren eine Steigerung der Öko-effizienz – allein genügt nicht, weil gerade zwischen sozialen und ökologischen Problemkreisen Konflikte bestehen können. Wie ist z.B. die Reduktion von Abfall zu bewerten, wenn damit verbunden Arbeitsplätze abgebaut werden?

Ausgeblendet wird oft auch die absolute Belastung der Erde [vgl. Die Gewinner und die Verlierer im globalen Wettbewerb; Sturm, Wackernagel, Müll; Rügger 1999]. Viele Anlagekonzepte stützen sich zu stark auf Öko-effizienzkriterien ab. An einer Verbesserung der Öko-effizienz

und der damit notwendigerweise verbundenen Verbesserung der finanziellen Performance führt kein Weg vorbei, für eine Verbesserung der Nachhaltigkeit ist sie aber oft nicht hinreichend. Wenn die Öko-effizienz um 10% verbessert wird, gleichzeitig aber ein Wachstum von 20% erzielt wird, ist die Belastung der Natur gestiegen. Deshalb ist auch die absolute Höhe der von einem Unternehmen verursachten Belastung zu untersuchen. Wer z.B. den Genuss von einer Flasche Whisky pro Tag auf ein Glas pro Woche reduziert, verbessert sich in jeder Hinsicht. Wer jedoch den Genuss von vier Flaschen Whisky pro Tag auf drei Flaschen pro Tag reduziert, verbessert sich zwar auch, bleibt aber immer noch betrunken.

Deshalb sollte der Investor einen Performanceausweis verlangen, der auch über die soziale und ökologische Performance Auskunft gibt. Es genügt nicht, wenn nur auf ökologische und soziale Analysen und Auswahlverfahren hingewiesen wird und am Ende des Jahres der Erfolgsausweis darin besteht, irgendeinen Index übertroffen zu haben. Einem Investor, der 10% einer Unternehmung besitzt, stehen nicht nur 10% des Gewinns zu, er ist auch mitverantwortlich für 10% der Emissionen des Unternehmens sowie für 10% der Arbeitsplätze. Diesen Zusammenhängen sollte auch der Erfolgsausweis Rechnung tragen.

Wie kann man ein nachhaltiges Anlagekonzept erkennen?

Eine zentrale Frage ist, wie sich ein nachhaltiges Konzept von einem nicht nachhaltigen unterscheidet? Der Antwort kann folgende Überlegung auf die Spur verhelfen. Man nehme irgend ein als Öko- oder Nachhaltigkeitssfonds angepriesenes Produkt und stelle sich vor, man wisse nicht, dass es sich um einen Öko- oder Nachhaltigkeitssfonds handle. Daraus leitet sich die Frage ab, was zu tun ist, wenn sich dieses Produkt nicht auf den ersten Blick von einem ganz gewöhnlichen Aktienportefeuille unterscheidet.

Solche Fälle sind nicht selten. Hier gilt es zwei Fragenkomplexe in den Vordergrund zu rücken. Der erste untersucht die Kompetenz und Erfahrung der Anbieter (professionelle Qualität im traditionellen Anlagegeschäft und bei der Analyse von Nachhaltigkeitsaspekten, Volumen der gemäss Nachhaltigkeitskriterien verwaltete Vermögen (track record), bisherige Performance, usw.)

Die zweite Fragenkomplex befasst sich mit zusätzliche Attributen, die mit dem Produkt verbunden sind. Dazu gehören der Ausweis der ökologischen Performance sowie der Einbezug absoluter Grössen Dazu gehört aber auch „Corporate Governance“, d.h. das aktive Wahrnehmen der Aktionärsrechte im Hinblick auf eine nachhaltige Entwicklung.

Die vier Dimensionen einer nachhaltigen Anlagepolitik

Ein nachhaltiges Anlagekonzept beinhaltet vier Schritte. Erstens: Die Beurteilung der Öko-effizienz eines Unternehmens durch die Investoren. Zweitens: Die Beurteilung sozialer Aspekte durch die Investoren. Drittens: Neben der finanziellen ist auch die soziale und ökologische Performance eines Portefeuilles (was wurde bewirkt) offenzulegen und schliesslich viertens: Corporate Governance. Damit ist das aktive Ausüben der Aktionärsrechte im Hinblick auf eine nachhaltige Entwicklung gemeint.

Ethos und Duros, zwei Beispiele

Heute ist die Mehrheit der angebotenen Produkte nur auf der Integration einer zusätzlichen Analyse aufgebaut. Der Performance-Ausweis beschränkt sich nur auf den Finanz-Index und aktiv werden die Aktionärsrechte selten wahrgenommen. Das genügt nicht wenn es darum geht, die Finanzmärkte als wichtiges Instrument zur Erzielung eines nachhaltigen Zustandes zu nutzen.

Fortschrittlich zu bezeichnen sind diesbezüglich die ethos-Stiftung, die neben finanziellen und ökologischen Aspekten auch soziale Aspekte berücksichtigt und bezüglich Corporate Governance führend ist.

Das Portfoliuo Duros der UBP (Union Bancaire Privée) berücksichtigt auf Länderebene nicht nur finanzielle und soziale Kriterien, sondern bezieht mit dem Konzept des Fussabdruckes auch die absolute ökologische Belastbarkeit der Erde mit ein (carrying capacity of the world).

Ellipson AG
Leonhardsgraben 52
CH – 4051 Basel
Switzerland

Voice: +41-61-261 93 20
Fax: +41-61-261 93 13
E-fax: +44-870-133 68 31

mailbox@ellipson.com
www.ellipson.com